

|| 企業調査レポート ||

## 昭和産業

2004 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年6月23日(金)

執筆：フィスコアナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2023年3月期の業績	01
2. 2024年3月期の業績予想	01
3. 「中期経営計画 23-25」	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 製粉事業	05
2. 油脂食品事業	05
3. 糖質事業	06
4. 飼料事業	06
5. その他（倉庫業・不動産業・保険代理業・アグリビジネス等）	06
■ 業績動向	07
1. 2023年3月期の業績	07
2. セグメント別業績	09
■ 今後の見通し	10
1. 2024年3月期の業績予想	10
2. 営業組織改編	11
3. セグメント別重点施策	12
■ 「中期経営計画 23-25」	15
■ サステナビリティの取り組み	18
1. 新環境目標	18
2. 女性活躍推進法に基づく「えるぼし」認定の取得	19
3. 食品リサイクル率 99.9% の取り組み	19
■ 株主還元策	20

## ■ 要約

### 2023年3月期は価格改定進め増収。4月の組織改編で、穀物ソリューション・カンパニーとしてのグループシナジーの最大化を目指す

昭和産業<2004>は、1960年に世界で初めて家庭用天ぷら粉を発売した食品中核企業である。「人々の健康で豊かな食生活に貢献する」をグループ経営理念とし、小麦・大豆・菜種・トウモロコシなど多種多量の穀物を国内食品メーカーの中で唯一取り扱う企業である。ブランドメッセージとして「穀物ソリューション・カンパニー」を掲げている。

#### 1. 2023年3月期の業績

2023年3月期の連結業績は、売上高335,053百万円(前期比16.5%増)、営業利益4,184百万円(同24.8%減)、経常利益6,525百万円(同0.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益7,776百万円(同94.1%増)となった。経営環境は、世界的に旺盛な需要とウクライナ情勢の長期化による供給懸念によって原料穀物相場は引き続き歴史的高値で推移し、円安の影響が輸入コストやエネルギーコストの上昇につながるなど厳しいものとなった。外食業界の需要については、新型コロナウイルス感染症の再拡大(以下、コロナ禍)があったものの、個人消費が底堅く推移したことや行動制限の緩和によって回復が見られた。同社においては原価上昇に見合う価格改定を繰り返し実施して増収となった。利益面では、適正価格での販売を優先したため油脂食品事業、飼料事業で販売数量が落ち込んだほか、糖質事業ではエネルギーコスト上昇分を価格改定で吸収することができず大幅減益となった。親会社株主に帰属する当期純利益については、期末に固定資産譲渡益約52億円を特別利益に計上したため前期を上回った。

#### 2. 2024年3月期の業績予想

2024年3月期は、売上高360,000百万円(前期比7.4%増)、営業利益7,500百万円(同79.2%増)、経常利益8,600百万円(同31.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益5,500百万円(同29.3%減)を計画している。同社では、大量に輸入している小麦・大豆・菜種・トウモロコシの原料穀物相場やエネルギーコストは引き続き高値圏にあるが、激しい値動きのあった前期よりも落ち着いてくると予想している。コロナ禍の影響が薄れ景気も持ち直し、販売数量は回復する見込みで、適正価格での販売を継続することで増収増益を計画している。同社は、2023年4月1日に営業組織を「プロダクトアウト型」の事業管理・販売活動から、業態別・顧客別の「ワンストップ型」に改編した。顧客の「食」に関するあらゆる課題やニーズに最適なソリューションをワンストップで提供する「マーケットイン型」の営業体制・事業管理体制に移行することで、既存顧客への拡販と顧客基盤のさらなる拡大を実現する計画だ。従来の報告セグメントの製粉事業、油脂食品事業、糖質事業も「食品事業」に統合した。また、新たに事業領域の拡大を推進する専門組織「ビジネスプランニング部」を新設した。事業を軸としたグループ会社との一体的な経営管理・事業展開を進めることでグループシナジーを高め、新商品開発や新規市場参入への注力、機能性商品の販売強化による拡販を計画している。

要約

### 3. 「中期経営計画 23-25」

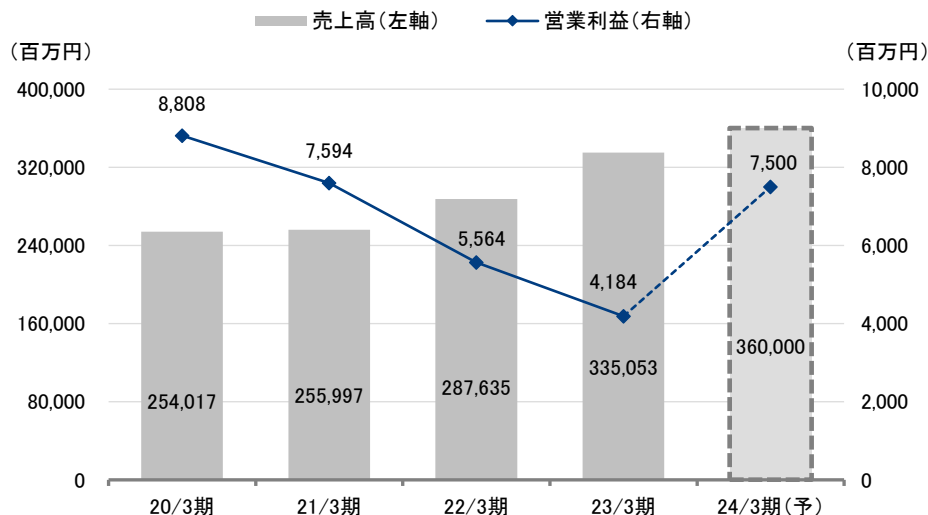
同社は創立 90 周年を迎える 2025 年度（2026 年 3 月期）のありたい姿として、長期ビジョン「SHOWA Next Stage for 2025」（2017～2025 年度の 9 年間）を策定しており、2023 年 2 月に 3rd Stage「中期経営計画 23-25」を公表した。「中期経営計画 20-22」において目標としていた経常利益 130 億円は、コロナ禍や原料穀物相場の高止まりなどの事業環境悪化を受けて未達となったため、2026 年 3 月期に再設定する。基本戦略として、1) 基盤事業の強化、2) 事業領域の拡大、3) 環境負荷の低減、4) プラットフォームの再構築、5) ステークホルダーエンゲージメントの強化、の 5 つを掲げ、組織改編による販売力の強化、グループ連携による事業規模拡大と収益力強化、高付加価値商品の拡販、海外事業の拡大、適正な価格改定などにより利益を創出する予定だ。定量目標では、経常利益以外に、ROE7.0% 以上、NET D/E レシオ 0.6% 以下、新たな管理指標として ROIC※14.0% 以上、CCC※2 75 日を掲げた。

※1 ROIC = 税引後営業利益（法人税等を営業利益の 30% として計算）÷ 投下資本（有利子負債（NET）+ 自己資本）。  
 ※2 CCC（キャッシュ・コンバージョン・サイクル）：運転資金の回転期間 = 売上債権回転日数 + 棚卸資産回転日数 - 仕入債務回転日数。

#### Key Points

- ・ 2023 年 3 月期は価格改定進め増収。糖質事業の減益幅大きく全体では減益。
- ・ 2024 年 3 月期は、糖質事業、油脂食品事業の回復を見込み、増収増益を計画
- ・ 営業体制を「プロダクトアウト型」から業態別・顧客別の「ワンストップ型」に移行
- ・ 事業領域の拡大を推進する専門組織「ビジネスプランニング部」を新設
- ・ 新たな財務 KPI として ROIC、CCC を導入し、経営の進捗状況を管理

#### 業績推移



注：22/3 期より「収益認識に関する会計基準」等を適用  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 多種多量の穀物を取り扱う唯一の国内食品メーカー。 ブランドメッセージとして 「穀物ソリューション・カンパニー」を掲げる

#### 1. 会社概要

同社は、1960年に世界で初めて家庭用天ぷら粉を発売した食品中核企業である。「人々の健康で豊かな食生活に貢献する」をグループ経営理念とし、「穀物ソリューション・カンパニー」をブランドメッセージとして掲げ、小麦・大豆・菜種・トウモロコシなど多種多量の穀物を国内食品メーカーのなかで唯一取り扱う。これら穀物を小麦粉、プレミックス、植物油、糖化製品、配合飼料などに加工して販売しており、多種多量の穀物を取り扱う独自のビジネスモデルによるシナジーを生み出している。BtoB向けが主体となっており、売上比率は業務用約9割、家庭用約1割となる。さらに、これらコア事業の強化のみならず、加工食品などの川下への拡大や、東南アジアなどの海外への進出も行っている。

世界各国から運ばれてくる多種多量の穀物を貯蔵する大型穀物サイロ（原料貯蔵庫）を鹿島・神戸・船橋の3工場で合計36.5万トン分備え、鹿島・神戸の両工場にはパナマックス級（パナマ運河を通航できる最大船型）大型穀物船が接岸できるバース（栈橋）も完備。取り扱う穀物量は食品メーカーの中で日本一（同社調べ）である。穀物原料から各種製品を製造する際に発生する副産物を、主に飼料・肥料・工業用原料として活用しており、食品リサイクル率は2020年実績値で99.9%となる。

#### 2. 沿革

1936年、「農産報国」を旗印に同社は設立され、1960年に世界で初めて家庭用天ぷら粉を発売した。そのほかにも小麦粉や植物油、糖化製品などの幅広い食品素材や配合飼料を提供している。グループ経営理念である「人々の健康で豊かな食生活に貢献する」のもと、「穀物ソリューション・カンパニー」として様々な事業を展開し、日本の食を支えている。

## 会社概要

## 沿革

主な沿革	
1922年	創業者の伊藤英夫氏、肥料販売店「伊藤英夫商店」を設立
1923年	「日本加里工業株式会社」設立 肥料の製造・販売を開始
1931年	「日本肥料株式会社」設立
1935年	「昭和製粉株式会社」設立 小麦粉の製造・販売を開始
1936年	「昭和産業株式会社」設立 本店を宮城県宮城郡多賀城村に登記 赤塚工場竣工（後の水戸工場） 小麦粉・食用油の製造を開始 鶴見工場竣工 肥料・小麦粉・食用油の製造を開始
1937年	上尾工場竣工 飴の製造を開始
1947年	上尾工場でぶどう糖製造開始
1949年	東京証券取引所市場第1部に上場
1952年	「宝産業株式会社」設立（後の昭産開発株式会社）
1953年	「昭産商事株式会社」設立
1960年	ロサンゼルスで家庭用天ぷら粉『SHOWA TEMPURA BATTER MIX』発売
1961年	北日本養鶏試験場開設 日本で初めての天ぷら粉『昭和即席天ぷら粉』国内発売
1965年	船橋工場（製粉）移転により、船橋食品コンビナート完成 種鶏事業を目的として「昭産ファーム」設立 内原畜産試験場開設（後の飼料技術センター）
1966年	総合研究所開設
1967年	神戸工場（飼料・サイロ・製油）竣工
1970年	神戸工場（製粉）竣工により、神戸食品コンビナート完成
1974年	鹿島工場（製油・サイロ）竣工
1976年	鹿島工場（飼料）竣工 「敷島スターチ株式会社」に資本参加
1977年	鶴見工場（大豆たん白）竣工
1981年	鹿島工場（コーンスターチ・ぶどう糖）竣工 米国「ビルスベリー」と提携し、プレミックスの技術を導入
1985年	「九州昭和産業株式会社」設立
1986年	フランスのプレミックス大手メーカー「フランス・ファリーヌ」と提携し、業務用欧風パンプレミックスを発売
1987年	「株式会社オーバン」設立
1988年	ショッピングセンター「ショーサンプラザ」竣工
1989年	「株式会社ショウレイ」設立 米国オレゴン州に「グランパック・フーズ・インク」設立
1990年	鹿島工場（大豆たん白）竣工
1991年	食品開発センター開設 「昭和鶏卵株式会社」設立
1992年	「鹿島飼料株式会社」に資本参加 「木田製粉株式会社」に資本参加
1993年	「株式会社昭産ビジネスサービス」設立 「新潟エリート食品株式会社」設立（後の昭和冷凍食品株式会社） 鹿島工場（製粉）竣工 「株式会社内外製粉」に資本参加
1994年	鹿島工場（潮来ミックス分工場）竣工
1998年	総合研究所バイオ研究センター開設
2002年	「昭和冷凍食品株式会社」設立
2003年	中国に合弁会社「大成昭和食品（天津）有限公司」設立
2005年	「株式会社スウィングベーカリー」設立
2008年	「新日本化学工業株式会社」と資本業務提携
2009年	食品安全・品質マネジメントシステム運用開始 「奥本製粉株式会社」に資本参加 鹿島・神戸・船橋の3工場などでISO22000認証を取得

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

主な沿革	
2012年	ベトナムのプレミックス最大手「Intermix」に資本参加 「大成昭和食品（天津）有限公司」工場竣工
2014年	「セントラル製粉株式会社」に資本参加 「大成良友食品（上海）有限公司」に資本参加し、中国での製粉事業に進出
2015年	「グランソールベーカリー株式会社」設立
2016年	RD&E センター開設
2017年	台湾の「大成集団 DaChan Greatwall Group」と業務提携
2018年	ベトナムに「Showa Sangyo Vietnam Co.,Ltd」設立 ガーデンベーカリー株式会社に資本参加
2019年	バイオマスを使用した「ごみ袋」のフィールド実験を開始
2020年	アグリビジネスの開始 「ポーソー油脂株式会社」を子会社化 「サンエイ糖化株式会社」を子会社化
2021年	内外製粉の販売部門を同社に統合
2023年	「辻製油株式会社」と製油事業で資本業務提携

出所：ホームページよりフィスコ作成

## 事業概要

**多種多量の穀物をプラットフォームとして、  
製粉、油脂食品、糖質、飼料事業を展開。**

### 1. 製粉事業

製粉事業では、パン、ケーキ、麺類などの用途に合わせた各種小麦粉やユーザーのニーズに対応したプレミックス（小麦粉にでん粉や糖類、油脂などを配合したもの）を製造販売している。また、多岐にわたる食材事業で培ったノウハウを生かし、高品質、高機能かつ信頼のおける小麦粉製品の研究開発に積極的に取り組んでいる。

### 2. 油脂食品事業

油脂食品事業では、大豆、菜種などを原料に、天ぷらやフライ、ドーナツなど、用途に合わせて開発した各種業務用植物油を製造・販売している。また、飼料原料などになる脱脂大豆、食肉加工・水産加工食品に使用される大豆たん白、業務用食材としての天ぷら粉、から揚げ粉、パスタも製造・販売している。原料大豆から油分を取り出した脱脂大豆は、飼料用途だけでなく食品用途にも使われており、高い評価を得ている。環境に配慮したパッケージボックスやピロータイプの製品、小型貯油タンクを設置し定期的に油脂を配送するミニタンクシステムなど、メーカーの作業性向上にも力を入れている。



#### 事業概要

家庭用では、大豆、菜種を原材料とするサラダ油やキャノーラ油をはじめ、こめ油など各種植物油を販売している。近年の健康志向に対応し、オリーブオイル以上にオレイン酸を多く含む健康応援ひまわり油「オレインリッチ」なども販売している。小麦粉・プレミックスでは、様々な用途に対応する薄力、中力、強力の種類小麦粉に加えて、「昭和天ぷら粉」「天ぷら粉黄金」の各種天ぷら粉や「お好み焼粉」「から揚げ粉」「ホットケーキミックス」など、利便性とおいしさを兼ね備えたプレミックスを取り扱う。

### 3. 糖質事業

糖質事業では、子会社である敷島スターチ（株）やサンエイ糖化（株）との連携を図り、トウモロコシを原料としたコーンスターチをはじめ、コーンスターチを酵素などで分解することで得られるぶどう糖や異性化糖、水あめ、イソマルトオリゴ糖などの糖化製品及び加工でん粉製品の製造・販売を行っている。コーンスターチは汎用性が高く、ビールや練製品などの食品分野から、製紙・段ボールなどの工業品分野まで幅広く利用される。異性化糖は甘味が強く、冷たくなると甘味がさらに増すため、主に清涼飲料・乳性飲料などに使用されている。

### 4. 飼料事業

飼料事業では、最新の飼料栄養成分や原料の組み合わせに基づいて、養鶏用（採卵鶏、ブロイラー）、養豚用、乳牛・肉牛用、養魚用などの配合飼料、きのこ菌床栽培用栄養体の製造・販売を行う。機能性飼料であるイソマルトオリゴ糖混合飼料は、腸内の善玉菌であるビフィズス菌などを活性化させ、サルモネラ菌などの悪玉菌を抑制する効果を持ち、消化吸収の改善や感染抵抗力を強化する作用がある。

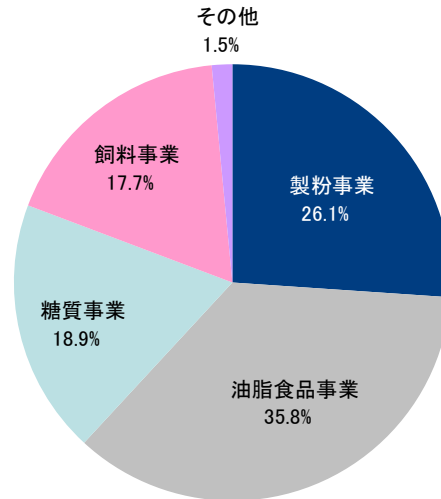
### 5. その他（倉庫業・不動産業・保険代理業・アグリビジネス等）

倉庫業では、鹿島・神戸・船橋の3工場で合計36.5万トンを収容できる大型サイロを備えており、鹿島・神戸の両工場にはパナマックス級大型穀物船が接岸できるバースを完備している。いずれも優れた立地条件にあり、各工場で効率の良い輸入穀物の保管・荷役を行う。不動産業では、同社グループが保有する不動産を有効活用し、商業施設の開発や事務所用・商業用ビル、物流用建物、事業用土地の賃貸などを行っている。また、その他のセグメントについては、保険代理業、自動車等リース業、運輸業等のほか、新規事業としてアグリビジネスに参入し、鹿島第二工場エリアに完全人工光型の植物工場「グリーンソリューションファクトリー」を創設した。



事業概要

セグメント別売上高比率(2023年3月期)



注：外部顧客への売上高より算出  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2023年3月期は価格改定進み各事業とも増収。糖質事業の減益幅大きく全体では減益

#### 1. 2023年3月期の業績

2023年3月期の連結業績は、売上高 335,053 百万円（前期比 16.5% 増）、営業利益 4,184 百万円（同 24.8% 減）、経常利益 6,525 百万円（同 0.8% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 7,776 百万円（同 94.1% 増）となった。経営環境は、世界的に旺盛な需要とウクライナ情勢の長期化による供給懸念によって、原料穀物相場は引き続き歴史的な高値で推移し、円安の影響で輸入コストやエネルギーコストの上昇につながるなど厳しいものとなった。一方で、コロナ禍があったものの、個人消費が底堅く推移したことや、行動制限の緩和によって外食業界の需要には回復が見られた。同社においては、原価上昇に見合う価格改定を繰り返して実施し増収となったが、適正価格での販売を優先したため油脂食品事業、飼料事業で販売数量が落ち込んだほか、糖質事業ではエネルギーコスト上昇分を価格改定で吸収することができなかったことなどにより減益となった。しかし、親会社株主に帰属する当期純利益は、期末に固定資産譲渡益約 52 億円を特別利益に計上したため増益となった。

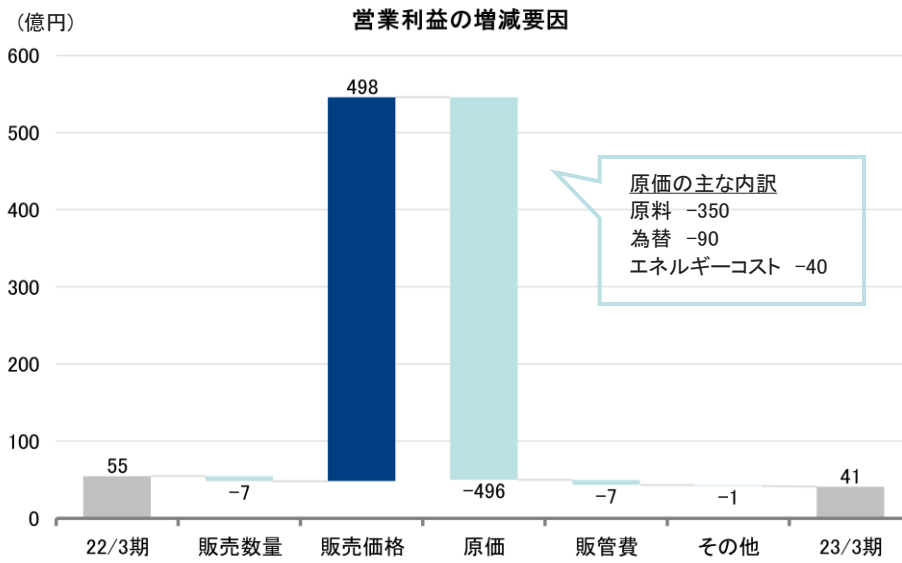
業績動向

2023年3月期の業績

(単位：百万円)

	22/3期	23/3期			
	実績	実績	増減額	前期比	修正予想
売上高	287,635	335,053	47,418	16.5%	338,000
製粉事業	78,154	87,373	9,219	11.8%	-
油脂食品事業	100,426	119,926	19,500	19.4%	-
糖質事業	51,349	63,253	11,904	23.2%	-
飼料事業	52,819	59,426	6,607	12.5%	-
その他	4,886	5,072	186	3.8%	-
営業利益	5,564	4,184	-1,380	-24.8%	4,000
経常利益	6,576	6,525	-50	-0.8%	5,500
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,006	7,776	3,769	94.1%	7,000

出所：決算短信よりフィスコ作成



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

## 2. セグメント別業績

### (1) 製粉事業

製粉事業の売上高は 87,373 百万円（前期比 11.8% 増）、営業利益は 3,840 百万円（同 8.0% 増）となった。コンビニエンスストア向けの日配品等は厳しい状況が継続したが、コロナ禍による行動制限の緩和により、外食や土産品などの需要が回復した。また、ターゲット業態別で提案型営業を強化したことにより、大手外食チェーンや製パンメーカーから新規案件を獲得するなど、業務用小麦粉の販売数量は前期を上回った。2021 年に創設した外食産業にフォーカスした部門横断型組織「ソリューション営業部」においては、顧客の店舗オペレーションの効率改善を目的に、液だれを防ぐプレミックスを提案するなど、顧客をパートナーとして捉え、顧客の店舗運営の改善にまで踏み込んだ営業活動を進めた結果、前期の 3 倍近く売上を伸ばしたようだ。一方、副原料の価格上昇も加味して販売価格改定を行ってきた業務用プレミックスは、買い控えなどの影響で販売数量は前期を下回った。営業利益については、麦価改定に伴う小麦粉の価格改定、グループの製粉子会社との運用体制一体化による生産集約や工程改善、物流体制見直し、アイテムの統廃合などによる原価低減効果、焼成パン事業の収益改善効果などによって、前期を上回った。

### (2) 油脂食品事業

油脂食品事業の売上高は 119,926 百万円（前期比 19.4% 増）、営業利益は 1,064 百万円（同 4.4% 増）となった。原料穀物相場の高値圏での推移や円安、エネルギーコストの上昇により製造コストが上昇し、厳しい事業環境にあったが、2021 年より販売価格改定を最優先で取り組んできた結果、増収増益を確保した。需要が回復した外食向け業務用食材（プレミックス、パスタ）の販売数量は前期を上回ったが、業務用油脂、家庭用商品は適正価格での販売を優先したため、販売数量は前期を下回った。また、船橋プレミックス第 2 工場稼働による小袋製品対応の強化や、ポーソー油脂（株）グループとの商材・販路のクロスセルや共同調達によるコスト削減などの取り組みが増益に寄与した。

### (3) 糖質事業

糖質事業の売上高は 63,253 百万円（前期比 23.2% 増）、営業損失が 1,012 百万円（同 1,563 百万円の減益）となった。原料穀物相場や製造コストの上昇に伴う価格改定の実施により売上高は増加した。グループ 3 工場（同社、サンエイ糖化、敷島スターチ）の連携などによる生産性向上や、独自性のある「低分解水あめ」「粉あめ」などの高付加価値製品の販売拡大による利益確保に取り組んできたが、トウモロコシからコーンスターチや糖化製品を製造する過程において、ほかの事業よりもエネルギーコストが相対的に大きく、価格改定などでは原価の上昇分を吸収することができずに営業損失を計上した。行動制限緩和や猛暑の影響により、飲料向け糖化製品の販売数量は前期を上回ったが、コーンスターチ、加工でん粉は工業用途の需要減により販売数量は前期を下回った。

### (4) 飼料事業

飼料事業の売上高は 59,426 百万円（前期比 12.5% 増）、営業利益は 382 百万円（同 21.1% 減）となった。提案型営業や畜産物の販売支援による畜産生産者との取り組みを強化したほか、高付加価値商材の「人工乳」や「オリゴ糖配合飼料」の拡販に努めた。売上高は価格改定の実施により増収となり、原料穀物価格や製造コストの上昇分を吸収した。しかし、2022 年 10 月に確認された鳥インフルエンザは従来以上の規模で拡大したため配合飼料の販売数量は前期を下回り、配合飼料価格安定基金へのメーカー負担金が大きく増加したことで、減益となった。なお、昭和鶏卵（株）との提携により鶏卵の販売数量は前期を上回った。

## 業績動向

## (5) その他

不動産業、保険代理業、自動車等リース業、運輸業等を行うその他の売上高は 5,072 百万円（前期比 3.8% 増）、営業利益は 1,500 百万円（同 2.8% 減）となった。倉庫業は、貨物獲得競争が激化するなか、商社や主要顧客との取り組みを強化し荷役量の増加に努め、貨物取扱量は前期を上回った。

## ■ 今後の見通し

### 組織改編により「ワンストップ型」の効率的営業体制で穀物ソリューションの進化を図る。

#### 1. 2024 年 3 月期の業績予想

2024 年 3 月期は、売上高 360,000 百万円（前期比 7.4% 増）、営業利益 7,500 百万円（同 79.2% 増）、経常利益 8,600 百万円（同 31.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 5,500 百万円（同 29.3% 減）を計画している。同社では、大量に輸入している小麦・大豆・菜種・トウモロコシの原料穀物相場やエネルギーコストは引き続き高値圏にあるが、激しい値動きのあった前期よりも落ち着いてくると予想している。コロナ禍の影響も薄れ景気も持ち直し、販売数量は回復すると見込んで、適正価格での販売を継続することで増収増益を見込んでいる。

#### 2024 年 3 月期業績予想

(単位：億円)

	23/3 期 実績	24/3 期 予想	前期比	
			増減額	増減率
売上高	3,350	3,600	249	7.4%
食品	2,705	2,940	234	
飼料	594	610	15	
その他	50	50	-0.7	
営業利益	41	75	33	79.2%
食品	38	75	36	
飼料	3	5	2	
その他	15	10	-4	
全社費用他	-15	-16	-0.6	
経常利益	65	86	21	31.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	77	55	-22	-29.3%

注：2023 年 3 月期の実績は、新セグメントに合わせている  
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

## 2024年3月期業績予想の前提

	23/3期				24/3期 前提
	4-6月実績	7-9月実績	10-12月実績	1-3月実績	
小麦 円/t ※1	61,820	72,530	72,530	72,530	76,453
大豆 円/Bu ※2	1,653	1,641	1,474	1,475	1,502
菜種 円/MT ※3	1,108	1,022	842	856	842
トウモロコシ 円/Bu ※4	730	738	665	663	660
海上運賃 us\$/t ※5	74.5	77.5	62	54.6	65
為替 ※6	120.02	133.27	141.63	136.04	133
LNG 円/kg ※7	94	110.6	152.7	132.5	111.8

※1 該当期間の3ヶ月前の5銘柄平均価格

※2 該当期間の2ヶ月前のシカゴ相場平均

※3 該当期間の2ヶ月前のICE相場平均

※4 該当期間の2ヶ月前のシカゴ相場平均

※5 米国ガルフ-日本のパナマックス船(トウモロコシベース)

※6 該当期間の2ヶ月前のTTM平均

 ※7 該当期間の2ヶ月前の「財務省貿易統計」月間の実績速報値より、本国の輸入品価額・数量から平均単価を算出  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

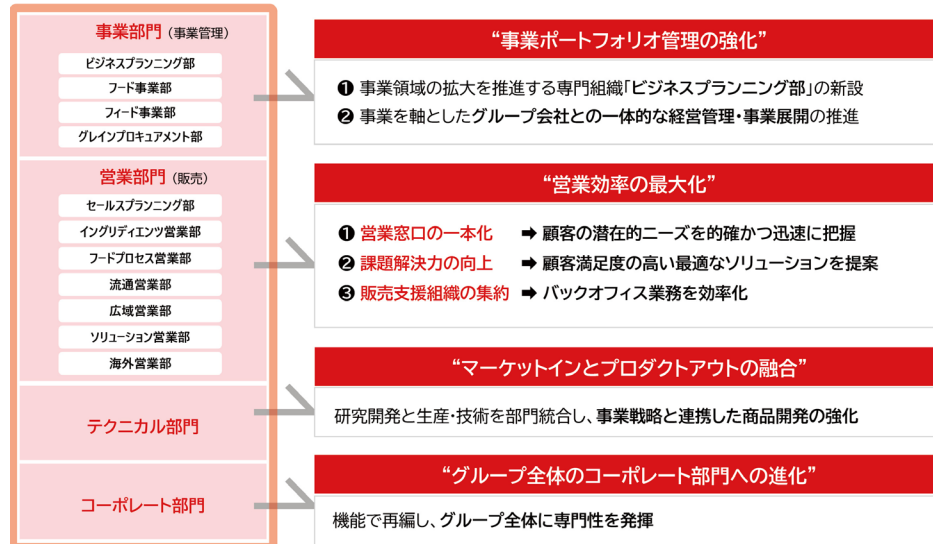
## 2. 営業組織改編

同社は、2023年2月に策定した「中期経営計画23-25」の基本戦略の第一歩として、同年4月に営業組織を、「プロダクトアウト型」の事業管理・販売活動から、業態別・顧客別の「ワンストップ型」に抜本的に改編した。従来は、製粉部、油脂部、食品部、糖質部など各専門分野に強みを持つ営業部門のそれぞれが、重複する顧客に対して提案・製品販売を行っていたが、営業部門を販売チャネルに対応した業態別に再編することで、顧客に対する営業窓口を一本化できる「マーケットイン型」の組織体制・事業管理体制に移行した。この営業体制により、同社グループの強みである多様な事業ポートフォリオを最大限に生かし、顧客の「食」に関するあらゆる課題やニーズに最適なソリューションをワンストップで提供することを目指している。足元では顧客ニーズに対応した提案などの効果が製品面や顧客開拓で表れていることから、営業組織改編による取り組みへの効果は同社の業績に大きくプラス作用すると弊社では考えている。

営業組織の改編に併せて、新たに事業領域の拡大を推進する専門組織「ビジネスプランニング部」を新設した。事業を軸としたグループ会社との一体的な経営管理・事業展開を進めることで、事業ポートフォリオマネジメントを強化し、グループシナジーを最大化して、新商品開発や新規市場参入への注力、機能性商品の販売強化による顧客基盤の拡充・拡販を計画している。そのほか、事業戦略と連携した商品開発体制を強化するため、研究開発部門と生産・技術部門を「テクニカル部門」に統合した。管理部門は「コーポレート部門」に改編し、グループ全体のコーポレート部門として機能の専門化を推進する。

今後の見通し

営業組織と連動した体制整備



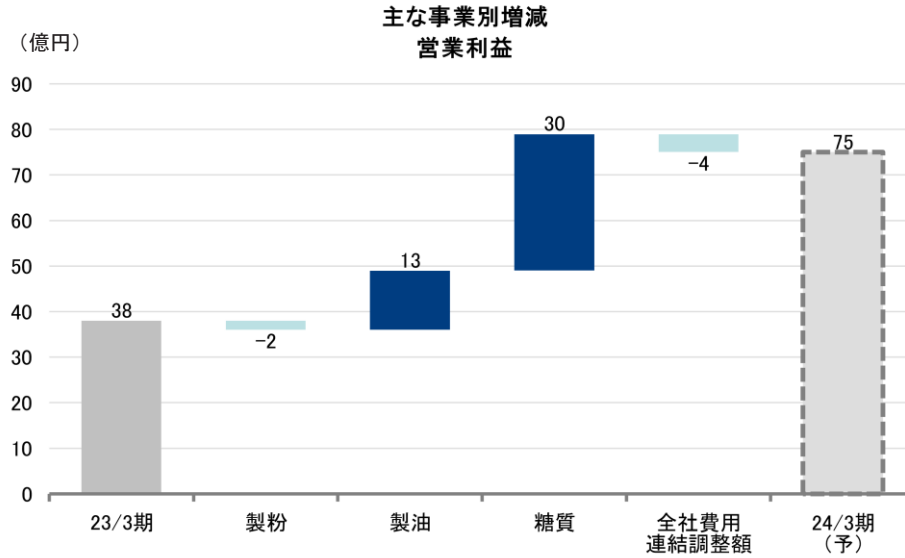
出所：「中期経営計画 23-25」公表資料より掲載

3. セグメント別重点施策

2024年3月期は、組織改編による効率的な営業体制により、販売数量回復を目指しながら適正価格での販売を実施する。さらに、新製品開発、新規市場参入への注力、機能性製品の販売強化を図ることで、249億円の増収、33億円の増益を計画。セグメント別では、売上高については、新セグメントの食品事業で234億円、飼料事業で15億円の増収を見込む。営業利益については、食品事業で36億円、飼料事業で2億円の増益を計画しているが、その他事業では、不動産賃貸料の減少により4億円の減益を見込んでいる。

なお、「マーケットイン型」の組織体制・事業管理体制への移行による事業管理の変更に伴い、従来の報告セグメントの製粉事業、油脂食品事業、糖質事業を「食品事業」に統合した。内訳は、「製粉」「製油」「糖質」のカテゴリに分かれる。製粉は小麦粉、プレミックス、パスタ、焼成パン、ふすまを扱う。製油は食用油、大豆たん白、冷凍食品を扱う。糖質は糖化製品、コーンスターチ、加工でん粉を扱う。パスタは製粉カテゴリに移行し、従来の家庭用については「製粉」「製油」カテゴリに分けた。

今後の見通し



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**食品事業（製粉 / 製油 / 糖質）**

旧セグメント		新セグメント
<b>製粉事業</b> ・小麦粉 ・プレミックス ・焼成パン ・ふすま	➔	<b>食品事業</b> <b>製粉</b> ・小麦粉 ・プレミックス ・パスタ ・焼成パン ・ふすま
<b>油脂食品事業</b> ・食用油 ・大豆たん白 ・プレミックス ・パスタ ・家庭用食品 ・冷凍食品		<b>製油</b> ・食用油 ・大豆たん白 ・冷凍食品
<b>糖質事業</b> ・糖化製品 ・コーンスターチ ・加工でん粉		<b>糖質</b> ・糖化製品 ・コーンスターチ ・加工でん粉

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**(1) 食品事業**

売上高は 2,940 億円（前期比 234 億円増）、営業利益は 75 億円（同 36 億円増）を見込む。営業利益は、製粉事業で前期比 2 億円減益、製油事業で同 13 億円増益、糖質事業で同 30 億円増益、全社費用で同 4 億円減益を見込んでいる。



### i) 製粉

小麦粉については、2023 年 4 月に政府売渡価格が 5.8% 引き上げられたことに加え、エネルギー価格や物価の上昇によるコスト上昇も踏まえ、2023 年 6 月納品分より業務用小麦の価格改定を行った。また、グループ会社を含めた 5 社 7 工場のそれぞれの特徴と強みを生かしながら、製品開発の連携、生産拠点の集約、物流の効率化など生産体制の最適化を図り、販売数量増加、収益性向上に取り組む計画だ。プレミックス・パスタについては、2022 年 6 月に稼働した船橋プレミックス第 2 工場の強みを生かして業務用の小袋化及び小ロットへ対応するとともに、グループ連携による効率的な生産体制を構築し、生産強化を図る。さらに、組織改編によるワンストップ型の営業提案により、外食や中食業態への拡販、収益性向上をねらう。焼成パンでは、グループ 4 社を一体的に運営することで、ロス率の改善などの生産性向上並びに省エネ・省人化、管理間接部門の業務最適化などによりコスト削減を図り、収益改善を推進する。家庭用商品では、2022 年 12 月に販売を開始したトルコ産の輸入（結束タイプ）パスタの拡売、結束パスタのラインナップ増強、輸出専用商品「天ぶら粉 EX」を中心に輸出チャンネルの強化、EC チャンネルでの拡売に取り組む。また、「もう揚げない!! 焼き天ぶらの素」の販売数量が、発売開始から 8 ヶ月間で計画の 1.8 倍と好調に推移しており、2023 年 4 月は当初計画の 4.4 倍の売上となるなど、同社の製品開発力の強さは引き続き注目されると、弊社では考えている。

### ii) 製油

収益の基盤となる大豆・菜種油については、新しい営業体制での販売数量の回復と適正な利益水準確保による収益性の回復を推進する。また、安定した収益構造を構築するため、ポーソー油脂及び辻製油（株）※との連携を強化する。これによりこめ油・コーン油などの油種の拡充・拡販や、テイクアウトしてもべたつかず食感が維持できる天ぶら油などの機能性油脂、プレミアム油脂、大豆皮粉末「まめふるブラン」（2023 年 2 月上市）、「大豆 Hi! 芽」などの大豆たん白の強化により、他社との差別化を図る。冷凍食品については、グループの販路を生かした業務用・家庭用の販売強化、既存事業とのシナジーや同社の持つ原料・技術を最大限活用できる分野への進出により、市場競争力の向上と事業規模の拡大を計画する。家庭用商品については、ブランドコミュニケーションの強化による新規販売先の獲得や既存販売先への拡売提案の徹底により収益増をねらう。

※ 同社及び辻製油は 2023 年 5 月に製油事業についての資本業務提携を公表した。

### iii) 糖質

同社では糖質事業の収益改善を最重要事項と位置付けており、引き続き厳しい事業環境にあるものの、ターゲットユーザーへの拡販、顧客ポートフォリオの見直し、適正な価格改定実施などにより販売の回復と収益の安定化を目指す。また、原料調達チャンネルの多様化やグループ 3 社一体となった生産拠点の最適化により生産性向上や物流費削減を推進し、収益改善を図る。また、同社グループの強みである「粉末水あめ」「結晶ぶどう糖」、サンエイ糖化独自の「オリゴ糖酸」などのカテゴリーについては、競争優位が確保できる差別化戦略として、BtoB マーケティング機能を生かした提案型営業による拡販が見込まれると弊社では考えている。

## (2) 飼料事業

売上高は 610 億円（前期比 15 億円増）、営業利益は 5 億円（同 2 億円増）を見込む。配合飼料については、鳥インフルエンザの影響が続くと見通しており、原価に見合った適正価格で販売を行うとともに、顧客（農場）の抱える様々な課題に対する解決策を提案することで拡販を計画している。鶏卵販売については、グループ会社である昭和鶏卵の預託農場への飼料販売、鶏卵生産及び販売と、一気通貫したレイヤー事業基盤を強化することにより生産性改善を図る。昭和産業グループ全体としてのシナジーを生かしたブランド卵の開発・販売なども強化し、収益の拡大を推進する計画だ。また、従来使用されていなかった新規原料、廃棄物を飼料用途として利用する未利用原料の飼料化への取り組みも強化していくとしており、既に廃棄されていた冷凍パン生地やうどんの端材などをリキッドフィードや乾燥飼料として再利用することを推進している。

# ■「中期経営計画 23-25」

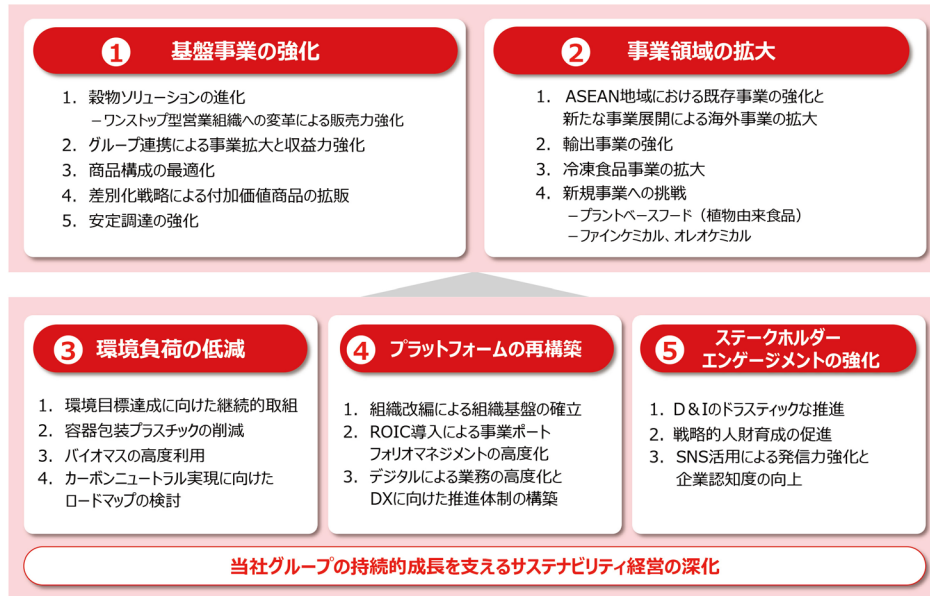
## 組織再編によりグループシナジーの高度化・最大化を推進

同社は創立 90 周年を迎える 2025 年度（2026 年 3 月期）のありたい姿として、長期ビジョン「SHOWA Next Stage for 2025」（2017～2025 年度の 9 年間）を策定しており、2023 年 2 月に 3rd Stage「中期経営計画 23-25」を公表した。「中期経営計画 20-22」において目標としていた経常利益 130 億円は、コロナ禍や原料穀物相場の高止まりなどの事業環境悪化を受けて未達となったため、3 年遅れの 2026 年 3 月期に再設定する計画である。そのため 2023 年 4 月 1 日には前述した営業組織の改編を実施した。計画では、基本戦略として、1) 基盤事業の強化、2) 事業領域の拡大、3) 環境負荷の低減、4) プラットフォームの再構築、5) ステークホルダーエンゲージメントの強化、の 5 つを掲げ、組織改編による販売力の強化、グループ連携による事業規模拡大と収益力強化、高付加価値商品の拡販、海外事業の拡大、適正な価格改定などにより利益を創出する計画だ。

なお、各重点施策は、2024 年 3 月期よりスタートさせているところであり、既に基盤事業の強化については、2023 年 4 月から組織改編を実施し、各重点施策を進めている。事業領域の拡大については、すでに中国、台湾、ベトナムの子会社で展開している海外事業の拡大を目的に、2023 年 7 月にベトナムで新たに 100% 子会社を設立予定で、日本や ASEAN 向けのプレミックス、調整糖の生産・販売の拠点として 2025 年春頃の操業を計画している。また、現在注目されている大豆たん白を利用したプラントベースフード（PBF：植物由来食品）、こめ、大豆、ひまわり由来の機能性素材など、新たな付加価値商品の研究・開発にも注力しているところだ。環境負荷の低減については、別途定めている「昭和産業グループ 環境目標」の確実な達成に向けて、本中期経営計画での目標値を設定している。

「中期経営計画 23-25」

「中期経営計画 23-25」5つの基本戦略

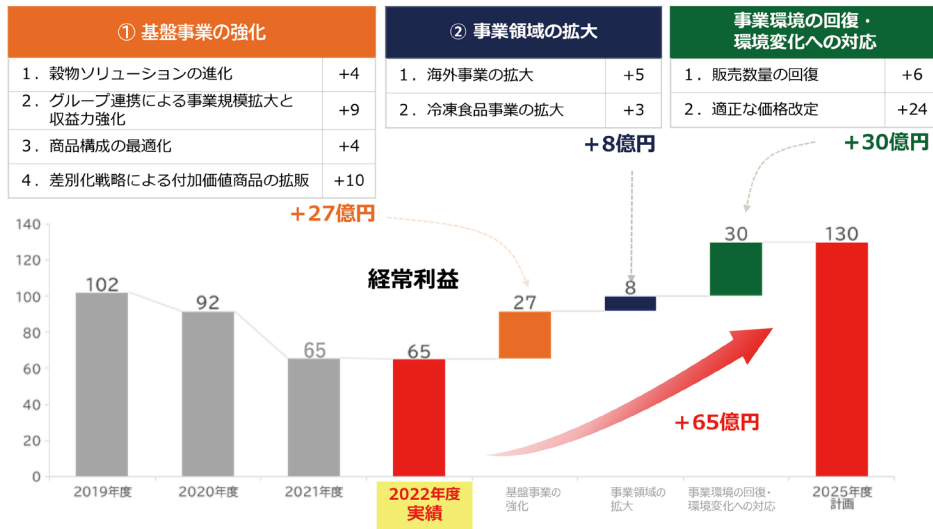


出所：決算説明会資料より掲載

定量的には、基盤事業の強化で27億円、事業領域の拡大で8億円、事業環境の回復・環境変化への対応で30億円を創出し、2026年3月期の経常利益130億円を達成するとしている。達成までの重点施策による定量効果として、同社は次のように考えている。「基盤事業の強化」においては27億円の増益効果を見込んでいる。内訳は、穀物ソリューションの進化で4億円、グループ連携による事業規模拡大と収益力強化で9億円、商品構成の最適化で4億円、差別化戦略による付加価値商品の拡販で10億円となる。これら各重点施策は、2024年3月期よりスタートさせているところであり、既に基盤事業の強化については、4月から組織改編を実施し、各重点施策を進めている。「事業領域の拡大」については8億円の効果を見込み、内訳は海外事業の拡大で5億円、冷凍食品事業の拡大で3億円とした。「事業環境の回復・環境変化への対応」では30億円の効果を見込んでおり、内訳は販売数量の回復で6億円、適正な価格改定効果を24億円とした。

## 「中期経営計画 23-25」

## 「中期経営計画 23-25」重点施策による定量効果



定量目標では、経常利益以外に、ROE7.0%以上、NET D/E レシオ 0.6% 以下、新たな管理指標として ROIC4.0% 以上、CCC75 日を掲げた。また、CO<sub>2</sub> や食品ロスの削減などの環境目標のほか、デジタル化推進などのデジタル戦略、人的資本経営に基づくリスク投資、新規事業分野における研究開発の強化や生産改善活動によるコスト削減などに関連する RD&E 戦略といった非財務の目標設定も行った。

## 「中期経営計画 23-25」財務 KPI

	2021 年度実績	2022 年度実績	2025 年度計画	差異 (2022 年度比)
経常利益 (億円)	65	65	130	200%
ROE (%)	3.9	7.1 ※1	7.0 以上	-
ROIC ※2 (%)	2.6	1.8	4.0 以上	2.2 ポイント増加
CCC (日)	78	91	75	16 日短縮
NET D/E レシオ	0.4	0.5	0.6 以下	

※1 2022 年度は、ショーサン上尾ビルの売却により約 52 億円の固定資産売却益 (特別利益) が発生

※2 ROIC の定義 ROIC = 税引後営業利益 ÷ 投下資本 (有利子負債 (Net) + 自己資本)。税引後営業利益は、法人税等を営業利益の 30% として計算

出所：決算説明会資料より掲載

## 「中期経営計画 23-25」

## 「中期経営計画 23-25」非財務 KPI

環境目標	中計目標	昭和産業グループ 環境目標	人的資本経営	中計目標
CO <sub>2</sub> 排出量削減	▲30%以上 <small>(2013年度対比)</small>	2030年度 ▲46%以上	D&Iの推進	・女性管理職比率： 2025年度 10%以上
食品ロスの削減	▲30%以上 <small>(2018年度対比)</small>	2025年度 ▲30%以上	戦略的 人的資本投資の促進	・リスキル投資額： 2025年度 2倍以上 (2021年度比)
水使用量削減 (原単位)	▲9%以上 <small>(2019年度対比)</small>	2030年度 ▲12%以上	従業員 エンゲージメントの向上	・エンゲージメントスコア： 中計23-25期間中に目標値公表
プラスチック 使用量削減(原単位)	▲7%以上 <small>(2013年度対比)</small>	▲25%以上		
デジタル戦略	中計目標		RD&E戦略	中計目標
デジタル化推進	・デジタル化推進費：3年間で45億円 (うち成長投資：12億円)		事業領域の拡大	・冷凍食品事業、新規事業分野における 研究開発の強化 ・海外生産拠点の技術力向上
【主要施策①】 多角的分析DB・ ダッシュボード導入	・顧客情報の有効活用による営業変革 (顧客分析→顧客提案の充実化) ・コスト削減：▲6千万円/年		IT・AI技術の活用	・スマートファクトリーの推進
【主要施策②】 DX推進人材育成	・将来のDX推進人材：100名育成 ・ノーコード開発ツールの展開による コスト削減：▲7千万円/年		生産改善活動 によるコスト削減	・コスト削減額： 10億円以上/3年累計

出所：決算説明会資料より掲載

## サステナビリティの取り組み

### 「昭和産業グループ 環境目標」を新たに設定

「環境への配慮」「穀物ソリューションの進化」「従業員の活躍推進」の3つを重点項目とし、事業活動を通してサステナビリティ経営を推進することで、新たな価値を創出し、持続可能な社会の実現に貢献する。

#### 1. 新環境目標

「中期経営計画 20-22」において、サステナビリティ経営の観点から CO<sub>2</sub> 排出量や食品ロスの削減など非財務目標の数値を設定・公表した。しかしながら、2021年に日本政府による「温室効果ガス 2013年度比 46%削減」の決定に伴い、同社も昨今の環境課題に対する取り組みを強化するため、新たに「昭和産業グループ 環境目標」を設定した。サステナビリティ委員会傘下の環境管理委員会に「環境3部会」を発足し、「CO<sub>2</sub>排出量削減」「食品ロス削減」「水使用量削減」の3目標の課題検討・活動推進に取り組んでいく。

#### サステナビリティの取り組み

「CO<sub>2</sub> 排出量削減目標」については、CO<sub>2</sub> 排出量を 2030 年度に 46% 以上（2013 年度比）の削減とする。「食品ロス削減目標」については、同社及び食品ロス発生量が 100t/ 年以上のグループ会社 6 社を対象に、2025 年度に食品ロス発生量を 30% 以上（2018 年度比）の削減とする。「水使用量削減目標」については、水質汚濁防止などの特定施設を有するグループ会社を対象に、2030 年度に水使用量原単位（原単位分は生産量）を 12% 以上（2019 年度比）の削減を掲げた。さらに、「中期経営計画 23-25」では環境への取り組みを加速させるために、4 つ目の環境目標として、新たにプラスチック使用量の削減目標を設定した。2030 年度に化石燃料由来容器包装材に使用するワンウェイプラスチックの使用量原単位を 25% 以上（2013 年度比）削減するというものである。

#### 2. 女性活躍推進法に基づく「えるぼし」認定の取得

同社は、女性活躍推進法に基づき、女性活躍推進に積極的に取り組む企業として、2021 年 2 月 24 日付で厚生労働大臣認定「えるぼし」（2 つ星）を初めて取得した。えるぼし認定とは女性活躍推進法に基づく行動計画の策定及び届出を行ったうえで、女性の活躍推進に関する取り組みの実施状況が優良と認められた企業が、厚生労働大臣の認定を受けることができる制度である。

#### 3. 食品リサイクル率 99.9% の取り組み

「食」を通じて社会に貢献することを志す同社にとって、「資源循環」や「廃棄物削減対策」は取り組むべき重要課題の 1 つである。食品リサイクル率（食品廃棄物の再生利用実施率）99% 以上を維持することを目標として掲げ、持続可能な社会作りに向けて様々な取り組みを行っている。食品事業から発生する副産物※を配合飼料原料として有効活用することにより環境負荷の少ないビジネスモデルを実現している。また、従来使用されていなかった新規原料、廃棄物を飼料用途として利用する未利用原料の飼料化への取り組みも強化しており、既に廃棄されていた冷凍パン生地やうどんの端材などをリキッドフィードや乾燥飼料として再利用することを推進している。グループ内に留まらず、顧客企業を跨いでのサステナビリティへの取り組みは、中長期的な企業価値向上につながると、弊社では考えている。

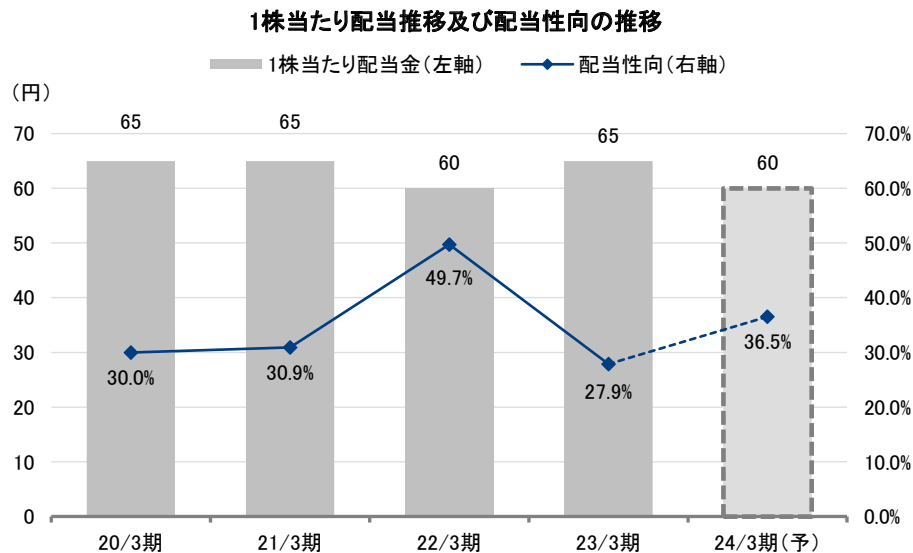
※ ぶすま、大豆ミール、グルテンフィードなどを指す。



## ■ 株主還元策

### 配当性向 30% 程度を目標とし、長期的・安定的な配当の継続を図る

同社は経営基盤の充実と財務体質の強化を通じて企業価値の向上を図るとともに、株主に対する安定的な配当を継続しながら株主への利益還元を積極的に実施している。この方針の下、2023年3月期は1株当たり年60.0円（中間30.0円 / 期末30.0円）の配当を予定していたが、期末に固定資産譲渡益を特別利益に計上し、通期業績予想を上方修正したため、期末配当を5円増額し年間65円とすることを決定した。2024年3月期は、1株当たり年60.0円を予定しており、引き続き配当性向30%台を目標とした安定的な配当を継続していく方針だ。



注：2021年3月期の配当性向は、負ののれん発生益による影響を除く  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 優待内容

保有株式数	優待内容
100株以上 200株未満	1,000円相当
200株以上 1,000株未満	3,000円相当
1,000株以上	5,000円相当

注：株主優待は年1回、自社商品（家庭用商品詰め合わせ）を贈呈  
 出所：ホームページよりフィスコ作成



#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp